DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
Postbus 90801
2509 LV DEN HAAG

De Nederlandsche Bank N.V.
mr. F. Elderson
Directie

Postbus 98
1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
www.dnb.nl

Handelsregister 3300 3396

Datum
14 september 2015

Ons kenmerk
2015/588435

Geachte mevrouw Klijnsma, Beste Jetta,

Met uw brief van 7 september 2015 heeft u DNB verzocht om een toezichttoets op het wetsvoorstel variabele pensioenuitkering. U geeft aan de toets snel, uiterlijk 15 september, te willen ontvangen. DNB realiseert zich dat er veel druk staat op dit wetgevingsproces. De geplande inwerkingtredingsdatum is immers 1 juli 2016. Aan uw verzoek om een spoedige toets is daarom voldaan. Wel past daarbij de aantekening dat de tijdsdruk waaronder dit wetgevingstraject plaatsvindt, zich niet goed verhoudt tot de complexiteit van het wetsvoorstel.

Het wetsvoorstel maakt het mogelijk dat deelnemers aan een premieovereenkomst en kapitaalovereenkomst een variabele, risicodragende uitkering krijgen. DNB acht dit, zoals al opgemerkt is in de consultatiereactie d.d. 14 augustus op het voorontwerp van dit wetsvoorstel, een positieve ontwikkeling. De aandachtspunten die DNB heeft genoemd in haar consultatiereactie zijn voor een deel gehonoreerd in het thans voorliggende wetsvoorstel. Daar waar dat niet het geval is, worden deze in onderstaande toets meegenomen.

Het primaire doel van deze toezichttoets is om vast te stellen of het wetsvoorstel voldoende mogelijkheden biedt voor adequaat toezicht op de naleving van de nieuwe wetgeving. Daartoe worden de volgende twee uitgangspunten gehanteerd. In de eerste plaats dat het wetsvoorstel (juridisch) duidelijk en consistent hoort te zijn. En in de tweede plaats dat DNB er effectief toezicht op kan houden.
Daarnaast maakt DNB van deze gelegenheid gebruik om – in het verlengde van haar consultatiereactie – een beschouwing te geven omtrent een specifiek onderdeel van het wetsvoorstel, het projectierendement.

V0004

In het vervolg van deze toets worden per thema opmerkingen geplaatst en vragen gesteld. Daarbij wordt gefocust op de hoofdzaken. In de bijlage treft u opmerkingen aan van meer technische aard.

1. Uitwerking prudent person regel bij premieovereenkomsten: het default beleggingsprofiel

DNB heeft toereikende instrumenten en bevoegdheden nodig om te beoordelen of pensioenuitvoerders ook voor premieovereenkomsten (al dan niet in combinatie met variabele uitkeringen) zodanig beleggen dat wordt voldaan aan de prudent person regel. Voor efficiënt en effectief toezicht is van belang dat op onderdelen, zoals het default beleggingsprofiel, een concrete, nadere invulling plaatsvindt in lagere regelgeving.

Het wetsvoorstel bepaalt dat als betrokkene geen keuze maakt uit de aangeboden beleggingsprofielen, de pensioenuitvoerder het minst risicovolle beleggingsprofiel moet toepassen (default beleggingsprofiel). DNB plaatst hierbij de volgende kanttekeningen.

a. In de eerste plaats kan betwijfeld worden of het minst risicovolle profiel objectief gezien het meest passende profiel is voor de gemiddelde deelnemer.
b. In de tweede plaats wordt dit profiel niet inhoudelijk omschreven. De inhoud ervan wordt overgelaten aan pensioenuitvoerders. Dit maakt dat het in de toezichtpraktijk lastig vast te stellen is of de gekozen default prudent is. Zoals DNB al in het position paper heeft bepleit, is een wettelijk gedefinieerde (uniforme) default te verkiezen, zowel vanuit handhavingsoptiek als vanuit het belang dat deelnemers en pensioengerechtigden hebben bij een adequate default. De rol van de default beleggingsmix en de eisen die hieraan worden gesteld zouden duidelijker benoemd moeten worden in artikel 52 en 52a.

Voorts wijst DNB er op dat het wetsvoorstel het onderscheid tussen twee vormen van beleggingsvrijheid voor de deelnemer niet goed afbakent. Bij de ene vorm 'neemt de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over', bij de andere biedt de pensioenuitvoerder betrokkenen 'een keuze uit een aantal beleggingsprofielen'. Onhelder is waar de grens tussen beiden ligt. Ook is niet duidelijk wat deze twee vormen van beleggingsvrijheid precies betekenen voor de eisen die aan de pensioenuitvoerder worden gesteld in het kader van prudent person.

2. Een hoge aanvangsuitkering kent nadelen

Een aandachtspunt is dat het wetsvoorstel in zowel de individuele als de collectieve variant een prikkel voor een hoge aanvangsuitkering bevat. Een hoge aanvangsuitkering betekent dat initieel al relatief veel van het kapitaal wordt uitgekeerd, en zo een voorschot op de toekomst wordt genomen. Deelnemers houden zo minder kapitaal over om hun uitkering op peil te houden bij een stijging van de gemiddelde levensverwachting of voor indexatie met de inflatie. Ook leiden tegenvallende rendementen sneller tot een extra sterke daling van de pensioenuitkeringen.

Een hogere aanvangsuitkering is in de individuele contractvariant mogelijk, omdat het projectierendement mag worden gebaseerd op het verwachte beleggingsrendement, waarbij een zeker maximum in de wet is vastgelegd. In de collectieve contractvariant is de projectierente weliswaar op de risicovrije rente gebaseerd, maar mag worden gewerkt met een initieel hoge uitkering met een vaste daling van deze uitkering met maximaal 2% per jaar. Hoewel het effect ongeveer hetzelfde is (namelijk hoge initiële uitkeringen) zijn de individuele en de collectieve variant hierdoor onderling inconsistent. In de individuele variant komt de hogere uitkering voort uit een hoger projectierendement en in de collectieve variant uit een vaste daling van de uitkering. Dit creëert complexiteit en een mogelijke bevoordeling van de ene contractvorm over de andere.

DNB pleit ervoor om in zowel de collectieve als in de individuele variant te werken met de risicovrije rente als projectierendement. En om in de collectieve variant de mogelijkheid van een vaste daling achterwege te laten. Dit geeft deelnemers meer mogelijkheden om een stijging van de gemiddelde levensverwachting te accommoderen, biedt meer ruimte voor indexatie na pensioeningang, beperkt de impact van tegenvallende beleggingsrendementen in de pensioenfase en creëert consistentie tussen beide contractvormen. Er is nog een ander belangrijk voordeel verbonden aan het hanteren van de risicovrije rente als projectierendement: dit maakt dat de initiële uitkeringshoogte bij de variabele uitkering overeenkomt met de uitkeringshoogte bij de vaste uitkering, zodat deze als volwaardige alternatieven aan de deelnemer gepresenteerd kunnen worden. Voor betrokkenen die initieel een hoge uitkering willen, kan dat – zowel bij een vaste als bij een variabele uitkering - via de bestaande mogelijkheid van artikel 63 PW (hoog-laag-constructie) bereikt worden.

3. Heldere regels nodig omtrent bevoegdheidsverdeling bij bepalen keuzes

Bij de nieuwe keuzemogelijkheden die dit wetsvoorstel introduceert en de nieuwe vormgeving van de zorgplicht, is niet helder geregeld wie bevoegd is om keuzemogelijkheden voor deelnemers te introduceren of beperken. Zo is in het wetsvoorstel onduidelijk of sociale partners nog steeds kunnen bepalen hoe ver de beleggingsvrijheid van individuele deelnemers reikt bij een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Ook is niet helder of het recht van de deelnemer om te kiezen tussen een vaste dan wel variabele uitkering kan worden ingeperkt door sociale partners. Niet helder is voorts, wie beslist over de vormgeving van de variatie in uitkeringshoogte. In artikel 63a lid 1, 2 en 3 worden verschillende variatiemogelijkheden benoemd, waarvan onduidelijk is of de pensioenuitvoerder zelfstandig beslist welke variant(en) hij in de door hem uitgevoerde pensioenregeling(en) opneemt of dat sociale partners de keuzes (moeten) maken omtrent de vormgeving van de variatiemogelijkheden. Ook is niet duidelijk of de individuele deelnemer die keuzemogelijkheden krijgt of dat

hij alleen kan kiezen tussen vast of 'variabel-zoals-de-pensioenuitvoerder-heeft-bedacht'.

Tot slot

In de bijlage treft u opmerkingen aan van meer technische aard. DNB blijft graag betrokken bij de verdere uitwerking van de regelgeving, en onderschrijft de reactie van collega toezichthouder AFM op dit wetsvoorstel.

Hoogachtend,

Datum
14 september 2015

Ons kenmerk
2015/588435

Technische bijlage bij toezichttoets DNB wetsvoorstel variabele pensioenuitkering

4. <u>Aanvullende technische opmerkingen met betrekking tot prudent person en zorgplicht bij individuele beleggingsvrijheid</u>

- *4.1 Hoe is de relatie tussen de artikelen 52 en 52a?*
  Niet helder is, of er overlap is tussen deze beide artikelen. Valt de mogelijkheid om een keuze te maken uit een beperkt aantal profielen (52a lid 1) onder 'het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen' als bedoeld in 52 lid 4? Dat is wel de gangbare interpretatie van deze terminologie in het huidige artikel 52. Het wetsvoorstel gebruikt dezelfde terminologie, maar lijkt te breken met deze interpretatie. Het is van belang helderheid op dit punt te krijgen, zodat in alle situaties duidelijk is wie de verantwoordelijkheid draagt voor de beleggingen, de pensioenuitvoerder, of de individuele deelnemer/ pensioengerechtigde en welke regels gelden. Dit is overigens ook van belang voor de vraag of DNB of AFM toezicht houdt.

- *4.2 Waar ligt de scheidslijn tussen 'het aanbieden van een keuze uit beleggingsprofielen', en 'het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen'?*
  In de praktijk komen vormen van beleggingsvrijheid voor, waarvoor onduidelijk is of ze onder de ene dan wel de andere noemer vallen. Denk bijvoorbeeld aan de mogelijkheid om niet een beleggingsprofiel te kiezen, maar een keuze te maken uit een aantal beleggingsfondsen, of uit een combinatie daarvan. Het is van belang voor het toezicht door DNB op naleving van het prudent person beginsel, dat het onderscheid tussen deze beide situaties helder omschreven wordt. Het prudent person beginsel is immers van toepassing op de pensioenuitvoerder die een keuze biedt uit beleggingsprofielen, terwijl dit beginsel nauwelijks relevant is voor de situatie van volledige individuele beleggingsvrijheid. Ook is dit onderscheid van belang voor de vraag welke mate van beleggingsvrijheid aan pensioengerechtigden mag worden toegekend. Een definitie van het begrip 'beleggingsprofiel' kan helpen om die duidelijkheid te verkrijgen.

- *4.3 Niet helder is, op welke wijze de pensioenuitvoerder de beleggingsprofielen moet vaststellen die hij voorlegt aan de individuele deelnemer of pensioengerechtigde.*
  Deze profielen moeten afgestemd zijn op de risicohouding van het individu. Het is vanuit toezichtoptiek van belang dat helder wordt wat precies bedoeld wordt met 'het afstemmen van de voorgelegde beleggingsprofielen op de risicohouding'. Wanneer is een profiel nog wel afgestemd op die risicohouding, en wanneer niet?
  Voorts is niet helder, of gedoeld wordt op de individuele risicohouding, of op de risicohouding van het collectief. Uit de bewoordingen van artikel 52a lid 1 lijkt voort te vloeien dat de aangeboden beleggingsprofielen bij de individuele risicohouding moeten passen. Dat leidt echter een interne tegenstrijdigheid op te leveren in de artikelen 52a lid 1 en 52a lid 4:

betrokkene moet een aantal beleggingsprofielen aangeboden krijgen, die allen afgestemd zijn op zijn risicohouding, en tegelijkertijd is het mogelijk dat betrokkene een beleggingsprofiel kiest dat niet overeenstemt met zijn risicohouding.
Wellicht is bedoeld te regelen, dat de pensioenuitvoerder beleggingsprofielen moet ontwikkelen die passen bij de risicohouding van het collectief en aan de individuele betrokkene een selectie daaruit moet aanbieden, die het best past bij de individuele risicohouding van betrokkene.

- *4.4 Op welke risicohouding moet het beleggingsbeleid gericht zijn?*
  In de eerste drie leden van artikel 52 zijn normen opgenomen die de pensioenuitvoerder moet toepassen bij de uitvoering van premieovereenkomsten. Daarbij is niet geregeld op welke risicohouding de pensioenuitvoerder het beleggingsbeleid moet richten in geval van premieovereenkomsten zonder beleggingsvrijheid. Dit is echter wel nodig voor toepassing van de prudent person regel (artikel 13a lid 1 van het Besluit FTK). Het ligt voor de hand dat bepaald wordt dat de pensioenuitvoerder hiervoor een risicohouding per toedelingskring moet vaststellen.
- *4.5 Het begrip risicohouding vraagt om een nadere, uniforme invulling voor premie-overeenkomsten.*
  De invulling die in artikel 1a van het Besluit FTK is gegeven aan het begrip risicohouding bij uitkeringsovereenkomsten is niet direct toepasbaar voor premieovereenkomsten. Er is immers geen sprake van een haalbaarheidstoets. Ook kan de risicohouding niet worden uitgedrukt in de hoogte van het vereist eigen vermogen.
- *4.6 In lid 3 van artikel 52 wordt de prudent person regel onnodig beperkt tot een periodieke toetsing.*
  Vermoedelijk is bedoeld te regelen dat periodiek wordt getoetst of het beleggingsbeleid past bij de doelstellingen en beleidsuitgangspunten waaronder de risicohouding (maar dat de prudent person regel altijd in acht moet worden genomen bij de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid).
- *4.7 Voor efficiënt en effectief toezicht is voorts op onderdelen een concrete, nadere invulling in lagere regelgeving nodig,* zoals:
  - Invulling van het life-cycle beginsel;
  - Invulling wat het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen door de deelnemer, respectievelijk het bieden van een keuze-mogelijkheid uit beleggingsprofielen (52 lid 4, respectievelijk 52a lid 1) betekent voor de eisen die aan de pensioenuitvoerder worden gesteld in het kader van prudent person. Hierbij speelt ook dat het wenselijk is de huidige invulling van prudent person in lagere regelgeving op onderdelen beter toe te spitsen op premieovereenkomsten.
  - Invulling van de scenario-analyse die pensioenuitvoerders op grond van artikel 52 lid 3 en artikel 52a lid 4 moeten maken. Het is wenselijk om

hiervoor uniforme voorschriften te geven, zoals bijvoorbeeld ook het geval is voor de haalbaarheidstoets.

5. Aanvullende technische opmerkingen met betrekking tot de bevoegdheidsverdeling ten aanzien van keuzes

- *5.1 Wie bepaalt hoe ver de beleggingsvrijheid van individuele deelnemers reikt bij een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid?*
  Op dit punt lijkt het wetsvoorstel een wijziging te brengen ten opzichte van het huidige artikel 52. Nu kunnen sociale partners de mate van beleggingsvrijheid bepalen in de pensioenovereenkomst: de pensioenovereenkomst kan een volledige beleggingsvrijheid geven, maar ook een beperkte, bijvoorbeeld een keuze uit een aantal beleggingsprofielen. In het voorgestelde artikel 52 lijkt voor een andere systematiek te zijn gekozen: de pensioenuitvoerder wordt verplicht om in geval van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid de deelnemer de mogelijkheid te geven 'de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen'. Zoals in paragraaf 4.1 al is beschreven, wordt daarmee in dit wetsvoorstel waarschijnlijk alleen gedoeld op de situatie dat betrokkene volledige, dus onbeperkte, beleggingsvrijheid heeft (zie hoofdstuk 5, onderdeel 4 van de memorie van toelichting). Het gevolg van deze vormgeving is, dat het niet langer mogelijk is dat sociale partners een pensioenregeling afspreken waarin op voorhand van een begrensde beleggingsvrijheid wordt uitgegaan tijdens de opbouwfase, te weten die van de keuze tussen een aantal beleggingsprofielen (terwijl dat in de praktijk wel de meeste gangbare variant is).

- *5.2 Bestaat er een individueel keuzerecht op variabele uitkering of kan dit recht worden ingeperkt in de pensioenovereenkomst?*

  Op grond van artikel 63b "Keuzerecht variabele of vaste uitkering" krijgt de individuele (gewezen) deelnemer het recht te kiezen voor een vaste of variabele uitkering: de pensioenuitvoerder móet hem die keuzemogelijkheid aanbieden (en als de pensioenuitvoerder alleen een vaste of juist alleen een variabele aanbiedt, moet hij betrokkene attenderen op de shopmogelijkheid). De passage hierover in de memorie van toelichting lijkt niet helemaal te sporen met deze systematiek, omdat daarin gesuggereerd wordt dat de pensioenovereenkomst een vaste uitkering kan voorschrijven. Het verdient aanbeveling om ook in artikel 10a tweede lid helder aan te geven wie kan besluiten tot de aanwending van het kapitaal voor een variabele uitkering vanaf de pensioendatum.
  Is in dit artikel overigens rekening gehouden met de mogelijkheid (artikel 63a lid 5) om vóór de pensioeningangsdatum tot een toedelingskring toe te treden?

6. Keuzemogelijkheden van de individu voldoende geregeld?

Het wetsvoorstel introduceert de keuzemogelijkheid voor een vaste dan wel variabele uitkering en de bevoegdheid van pensioenuitvoerders om een keuze te bieden tussen beleggingsprofielen. Te overwegen valt, om betrokkene de wettelijke mogelijkheid te geven om terug te komen van een eerder gemaakte keuze.

- Kan de deelnemer weer terugkomen van de keuze voor een variabele uitkering en alsnog voor een vaste uitkering te kiezen? In het wetsvoorstel wordt dit in het midden gelaten.
- Kan de deelnemer een eenmaal gekozen beleggingsprofiel wijzigen? In het wetsvoorstel is dat in het midden gelaten. Omdat het doorgaans om een lange periode gaat, valt te overwegen om de deelnemer het recht te geven periodiek zijn profiel bij te stellen.

7. Welke consequenties heeft het shoprecht en zijn deze beoogd?

Het wetsvoorstel voorziet in een shoprecht op pensioendatum voor iedereen die de pensioeningangsdatum bereikt en een premie- of kapitaalovereenkomst heeft (dus ook degenen die bij een pensioenfonds zitten). In beginsel is het positief dat de deelnemer deze keuzemogelijkheid heeft bij pensioeningang, maar het lijkt DNB verstandig om nader te onderzoeken wat de verwachte effecten zijn van het shoprecht. Men kan met het kapitaal shoppen (voor een vaste of een variabele uitkering) bij een pensioenfonds waar de betreffende persoon al aanspraken heeft staan, verzekeraar of ppi. Het ligt voor de hand dat de vormgeving van de pensioenproducten die de pensioenuitvoerder aanbiedt bij inkomende waardeoverdrachten geheel wordt bepaald door de pensioenuitvoerder zelf. Dit creëert een prikkel om variabele uitkeringen aan te bieden waarin de wettelijke grenzen zijn opgezocht die aan die vormgeving zijn gesteld[1]. Via die weg valt er immers te concurreren op een aantrekkelijke initiële uitkeringshoogte. Het is de vraag of daarmee niet een deceptie wordt ingebouwd in het systeem over de uitkeringshoogte op termijn (zie ook punt 2). Daarnaast is het denkbaar dat de populatie pensioengerechtigden bij pensioenfondsen als gevolg van shoppen afneemt, met als risico dat de toedelingskring niet (langer) groot genoegd is om collectief sterfterisico's te kunnen delen.

8. Informatiebepalingen aanpassen aan de variabele pensioenuitkering

In artikel 44a, eerste lid, en artikel 63b, tweede lid, staat welke informatie de deelnemer met variabele pensioenuitkering krijgt vlak voor pensioeningang (o.a. een vergelijking tussen wat hij indicatief zou krijgen bij keuze voor vaste uitkering, en bij keuze voor variabele uitkering). Wat ontbreekt is dat deze indicatieve informatie ook het verloop moet laten zien van verwachte uitkeringen in alle resterende uitkeringsjaren. Dit is van groot belang, omdat, afhankelijk van de keuzes die gemaakt zijn in het kader van de vormgeving van

---

[1] Dat wil zeggen de eisen die aan de projectrente worden gesteld: de maximaal 2% daling voor de collectieve variant in artikel 63a lid 3, en het maximale niveau van de projectierente bij de individuele variant in artikel 63a lid 8.

de variabiliteit, de initiële uitkering aanmerkelijk hoger of lager kan liggen dan de uitkering na verloop van tijd. Zie ook punt 2 en 7.

9. Op welke wijze werken factoren, die niet de variabiliteit van uitkeringen mogen bepalen, mogelijk toch door in de uitkeringen?

Het uitkeringsresultaat mag bij de variabele pensioenuitkering variëren op basis van slechts 3 risico's (langleven, sterfteresultaat, en beleggingen). Variatie op basis van andere factoren (bijvoorbeeld uitvoeringskosten) die relevant zijn voor de financiële positie van fondsen is dus niet mogelijk. Dat roept de vraag op hoe de pensioenuitvoerder omgaat met tegenvallers of meevallers op bijvoorbeeld uitvoeringskosten. Slaan – in het geval van pensioenfondsen - tegenvallers uiteindelijk niet toch neer in de uitkeringen (via een korting op grond van artikel 140 lid 1)?

10. Partnerpensioen

Wettekst noch de passage op bladzijde 19 van de memorie van toelichting geven voldoende duidelijkheid over de vraag hoe een (aanspraak op) partnerpensioen wordt vastgesteld bij een pensioenovereenkomst met variabele uitkering.

- Kan onder de variabele uitkering op pensioendatum (gegeven art 10a en art 44a) ook een aanspraak op partnerpensioen worden verstaan?
- Verder rijst de vraag hoe op pensioendatum het kapitaal wordt vastgesteld t.b.v. de aanspraak op partnerpensioen (even uitgaande van de situatie dat de pensioengerechtigde ervoor heeft gekozen dat die aanspraak er is). Kan er bijvoorbeeld worden gekozen voor een variabel ouderdomspensioen en een vast partnerpensioen? En hoe werkt het verdelingsmechanisme als ook een variabel partnerpensioen is meeverzekerd?

11. Deling sterfterisico werkt alleen binnen collectief van zekere omvang

Zowel in de individuele als in de collectieve variant voor variabele uitkeringen wordt het micro langlevenrisico gedeeld. Dat werkt alleen goed (d.w.z. niet al te schoksgewijs en biedt voldoende bescherming) als het collectief voldoende groot is. Eventueel moet DNB in kunnen grijpen als het collectief te klein is. Bij pensioenfondsen kan dat nu ook op fondsniveau (op grond van 149 PW). Maar voor ingrijpen bij een te kleine collectiviteitskring zou een wettelijke basis gecreëerd moeten worden. Die is in het wetsvoorstel niet opgenomen.

12. Overgangsrecht

De nieuwe artikelen 52 en 52a worden ook van toepassing op bestaande pensioenovereenkomsten die onder het huidige artikel 52 vallen. Deze premieovereenkomsten zullen ofwel onder het nieuwe artikel 52 ofwel onder het nieuwe artikel 52a vallen. Om deze overgang goed te reguleren lijkt het aangewezen overgangsrecht te treffen.